

投资聚焦核心城市，多元业务齐头并进

万科 A(000002)

推荐 (维持)

--2023 年中报点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年中报, 公司 2023 年上半年实现营业收入 2008.93 亿元, 同比下降 2.91%; 归母净利润 98.70 亿元, 同比下降 19.43%; 基本每股收益 0.84 元/股, 同比下降 20%。
- **销售规模保持行业第一阵营:** 公司 2023 年上半年实现销售金额 2039.4 亿元, 同比下降 5.3%; 销售面积 1297 万方, 同比增长 0.5%; **对应销售均价 15724 元/平米, 同比下降 5.71%。** 公司销售金额在 15 个城市位列第一。分区域看, 上海区域、南方区域、北京区域、华中区域、西南区域、西北区域、东北区域的销售金额占比分别为 34.5%、24.0%、13.4%、9.4%、6.9%、6.1%、4.8%。
- **收入业绩同比下滑:** 公司 2023 年上半年实现营收 2008.9 亿元, 同比下降 2.9%, 归母净利润 98.7 亿元, 同比下降 19.4%。归母净利润较收入下降较多主要由于: 1) 2023 年上半年公司开发及相关资产经营业务毛利率为 19.03%, 较去年同期下降 1.5pct; 2) 2023 年上半年公司信用减值损失 2.97 亿元, 较去年同期 2.42 亿元有所增加。费用管控上, 2023 年上半年公司的销售费用率和管理费用率分别为 2.32%、1.66%, 分别较去年同期下降 0.02pct、下降 0.67pct, 销售和管理费用率均有所下滑。
- **投资质量提升:** 2023 年 1-8 月, 公司新增 32 个项目, 均位于一二线城市, 总计容建面 449 万方, 权益建面 267.6 万方; 项目总地价 718.6 亿元, 权益地价 431 亿元, 对应的权益比例为 59.98%; 新增项目平均地价为 16003 元/平米, **拿地均价/销售均价比例为 1.02。** 截至 2023 年上半年末, 公司总土储建面 7655.4 万方, 土地储备充足。2023 年上半年累计新开工及复工计容面积约 1196 万方, 完成年初计划 71.5%; 竣工计容面积 1290.5 万方, 完成年初计划的 40%, 预计全年竣工面积将与年初计划基本持平。
- **多元业务齐头并进:** 1) **2023 年上半年公司物业服务** 实现收入 161.1 亿元, 同比增长 12.2%, 其中社区空间居住消费服务收入 91.1 亿元, 同比增长 12.6%; 上半年万物云蝶城数量从年初的 584 个增长到 601 个。2) **2023 年上半年物流仓储服务** 实现经营收入 19.5 亿元, 同比增长 17%, 其中高标库营业收入 11.4 亿元, 同比增长 9.1%; 截至 2023 年上半年末, 万纬物流累计开业项目可租赁建面 985.2 万方, 其中高标库可租赁建面 843.7 万方, 稳定期出租率 85%。3) **2023 年上半年租赁住宅** 实现营收 16.4 亿元, 同比增长 10.6%, 截至 2023 年上半年末, 泊寓在全国 34 个城市共运营管理租赁住房 22.47 万间, 累计开业 17.39 万间, 出租率为 95.9%, 出租率维持高位。4) **2023 年上半年商业业务** 实现收入 43 亿元, 同比增长 7.3%, 截至 2023 年上半年末, 累计开业 203 个商业项目 (不含轻资产输出管理项目), 建面 1118.3 万方。其中印力管理的商业项目营收 27.4 亿元, 整体出租率 94.7%, 体现公司卓越的运营能力。
- **融资成本降低:** 截至 2023 年上半年末, 公司净负债率 49.5%, 货币资金覆盖短期债务 2.7 倍, 经营活动产生现金流净额 18.6 亿元, 连续 14 年为正。债务结构持续优化, 一年内到期的有息负债占比 14.2%, 较年初下降

分析师

胡孝宇

✉:

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130523070001

市场数据

2023-08-30

A 股收盘价(元)	14.20
股票代码	000002
A 股一年内最高价/最低价(元)	20.63/13.05
上证指数	3,137.14
总股本/实际流通 A 股(万股)	1,193,071/971,667
流通 A 股市值(亿元)	1,380

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】公司点评_房地产行业_万科 A (000002.SZ): 业绩平稳回升投资持续谨慎, 多业务并举促提质增效

6.3pct。截至 2022 年末公司存量综合融资成本为 4.06%，新增融资成本为 3.73%，融资成本降低。

- **投资建议：**公司销售规模维持行业前列，投资质量提升，多元业务齐头并进，债务结构优化，融资成本降低。作为行业龙头，公司稳健经营，投资聚焦核心，结合行业整体毛利率下行的趋势，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 231.22 亿元、234.76 亿元、243.79 亿元，EPS 为 1.94 元/股、1.97 元/股、2.04 元/股，对应 PE 为 7.33X、7.22X、6.95X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期、房价大幅波动、政策实施不及预期、公司销售结算不及预期、运营业务不及预期等。

表1：主要财务指标预测

人民币	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	503838.37	516434.33	552584.73	574688.12
同比增速(%)	11.27	2.50	7.00	4.00
归母净利润(百万元)	22617.78	23121.51	23476.10	24378.80
同比增速(%)	0.42	2.23	1.53	3.85
EPS(元/股)	1.90	1.94	1.97	2.04
PE	7.49	7.33	7.22	6.95
PB	0.70	0.65	0.59	0.55

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E		
流动资产	1415356.3	1437519.0	1502613.31	1584562.65	营业收入	503838.37	516434.33	552584.73	574688.12
现金	137207.63	131307.39	154796.66	123870.32	营业成本	405319.29	419100.14	453047.25	472347.07
应收账款	7504.69	7072.70	7525.79	7822.78	营业税金及附加	24394.22	25821.72	27629.24	28734.41
其它应收款	272694.68	286677.96	275952.36	305505.41	营业费用	12412.37	14305.23	15417.11	17125.71
预付账款	60483.54	62865.02	67050.99	69954.60	管理费用	9584.14	9708.97	10499.11	10286.92
存货	907056.93	919691.98	969017.74	1049660.15	财务费用	2615.17	3374.14	4095.05	4155.46
其他	30408.91	29903.98	28269.77	27749.39	资产减值损失	-449.82	-1501.67	664.43	387.59
非流动资产	341768.06	364087.72	382489.32	401795.16	公允价值变动收益	4.92	123.00	139.81	155.90
长期投资	129486.47	129486.47	131486.47	133486.47	投资净收益	4093.68	7746.51	9946.53	10919.07
固定资产	16420.27	17485.95	18782.05	20319.03	营业利润	52006.94	49413.14	51715.12	52646.56
无形资产	11547.54	13640.18	16157.64	18061.80	营业外收入	1302.05	1822.87	2661.39	3459.81
其他	184313.79	203475.12	216063.16	229927.86	营业外支出	922.80	1070.45	1177.50	1271.70
资产总计	1757124.4	1801606.7	1885102.63	1986357.81	利润总额	52386.19	50165.56	53199.01	54834.68
流动负债	1077801.5	1060991.5	1081325.38	1121131.55	所得税	14835.28	13544.07	14615.42	15132.71
短期借款	4133.31	4433.31	4533.31	4633.31	净利润	37550.91	36621.49	38583.60	39701.97
应付账款	289216.43	291041.77	302031.50	301777.29	少数股东损益	14933.13	13499.98	15107.50	15323.17
其他	784451.84	765516.51	774760.57	814720.95	归属母公司净利润	22617.78	23121.51	23476.10	24378.80
非流动负债	274331.37	302707.78	327286.26	349033.30	EBITDA	59810.72	60162.44	63978.64	66216.09
长期借款	180773.28	202924.45	222236.03	242524.43	EPS (元)	1.90	1.94	1.97	2.04
其他	93558.09	99783.33	105050.23	106508.87	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1352132.9	1363699.3	1408611.64	1470164.85	营业收入	11.27%	2.50%	7.00%	4.00%
少数股东权益	162300.16	175800.14	190907.64	206230.81	营业利润	-1.00%	-4.99%	4.66%	1.80%
归属母公司股东权益	242691.34	262107.25	285583.35	309962.15	归属母公司净利润	0.42%	2.23%	1.53%	3.85%
负债和股东权益	1757124.4	1801606.7	1885102.63	1986357.81	毛利率	19.55%	18.85%	18.01%	17.81%
现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	净利率	4.49%	4.48%	4.25%	4.24%
经营活动现金流	2750.45	11504.64	18346.94	-32475.21	ROE	9.32%	8.82%	8.22%	7.87%
净利润	37550.91	36621.49	38583.60	39701.97	ROIC	4.86%	4.95%	4.88%	4.67%
折旧摊销	9299.96	6622.73	6684.58	7225.96	资产负债率	76.95%	75.69%	74.72%	74.01%
财务费用	2615.17	6118.29	6721.20	7251.39	净负债比率	333.87%	311.41%	295.62%	284.81%
投资损失	-4093.68	-7746.51	-9946.53	-10919.07	流动比率	1.31	1.35	1.39	1.41
营运资金变动	-40554.06	-28223.35	-21511.50	-72996.39	速动比率	0.39	0.40	0.41	0.39
其它	-2067.86	-1888.01	-2184.40	-2739.07	总资产周转率	0.27	0.29	0.30	0.30
投资活动现金流	-13030.27	-19004.74	-12782.25	-12837.64	应收帐款周转率	82.27	70.85	75.70	74.88
资本支出	-12748.87	-16336.35	-10496.10	-10250.96	应付帐款周转率	1.31	1.44	1.53	1.56
长期投资	-9651.40	-11542.67	-12442.72	-13792.44	每股收益	1.90	1.94	1.97	2.04
其他	9370.00	8874.27	10156.57	11205.76	每股经营现金	0.23	0.96	1.54	-2.72
筹资活动现金流	3438.92	1449.42	17924.58	14386.52	每股净资产	20.34	21.97	23.94	25.98
短期借款	-10279.20	300.00	100.00	100.00	P/E	7.49	7.33	7.22	6.95
长期借款	26451.00	22151.17	19311.58	20288.40	P/B	0.70	0.65	0.59	0.55
其他	-12732.89	-21001.74	-1487.00	-6001.89	EV/EBITDA	6.92	6.47	6.10	6.69
现金净增加额	-6283.79	-5900.24	23489.27	-30926.34	P/S	0.33	0.33	0.31	0.29

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇,房地产行业分析师, 3年房地产研究经验, 美国东北大学硕士, 同济大学金融学学士, 曾就职于天风证券, 2023年7月加入中国银河证券研究院

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn